

**PENGARUH LIKUIDITAS, SOLVABILITAS DAN PROFITABILITAS
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN
SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN
PERBANKAN, ASURANSI & LEMBAGA KEUANGAN
LAINNYA DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2010-2013**

Oleh :
Muhammad Fadhli
Pembimbing: Kamaliah dan Julita

Faculty of Economics Riau University, Pekanbaru, Indonesia
email: m.fadhli14@yahoo.com.

*The Effect of Liquidity, Solvency and Profitability of the Corporate's Value with
Dividend Policy as Moderation on Banking, Insurance and Other Financial
Institutions at The Indonesia Stock Exchange Year 2010-2013*

ABSTRACT

This study aims are to determine the significances effect of liquidity, leverage, profitability, dividend policy as moderation with the corporate's value. The study population was 56 companies, but based on the criteria there are only 24 (thirty-four) companies. Sampling using purposive sampling technique while data analysis using multiple linear regression model. The study states that the Loan to Deposit Ratio (LDR) significantly affects the corporate's value. Debt to Equity Ratio (DER) has no significant effect to the corporate's value. Return on Assets has a significant effect to the corporate's value. Loan to Deposit Ratio (LDR) moderated by dividend policy has a significantly influence to the corporate's value. Debt to Equity Ratio (DER) moderated by dividend policy no significant effect on the corporate's value. Return on Assets moderated by dividend policy has a significantly influence to the corporate's value.

Keywords: Liquidity, Leverage, Profitability, Dividend Policy, and Corporate Values

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (*signalling theory*). Peningkatan

hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Brigham, 2006).

Price to Book Value adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham (harga pasarnya) diperdagangkan di atas atau di bawah

nilai buku saham tersebut. Istilah teknisnya apakah saham tersebut *overvalued* atau *undervalued*, makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut, begitu pula sebaliknya. Menurut Harahap (2004:312) rasio *price to book value* (PBV) merupakan rasio untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Rasio ini mengukur nilai perusahaan yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai perusahaan yang terus tumbuh.

Nilai perusahaan perbankan, asuransi dan lembaga keuangan lainnya selama 4 (empat) tahun terakhir mengalami fluktuasi, namun cenderung menunjukkan adanya penurunan. Kondisi ini tentunya tidak terlepas dari pengaruh kinerja keuangan perusahaan seperti faktor likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan konflik keagenan terutama dalam hal pembayaran dividen bagi pemegang saham.

Likuiditas yang diwakili oleh *Loan to Deposit Ratio* (LDR) yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mengelola deposit yang dimilikinya. Maka, tingginya rasio LDR dapat mempengaruhi tingkat likuiditas saham. Semakin rendah rasionya maka semakin rendah pula tingkat likuiditas saham, dan semakin tinggi rasio LDR maka likuiditas saham juga akan tinggi. Sehingga seorang investor akan lebih memilih menanamkan sahamnya pada bank yang mempunyai LDR tinggi karena akan meningkatkan return sahamnya.

Profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on equity* (ROA). ROA membandingkan besarnya laba bersih terhadap total aktiva. Seorang calon investor perlu melihat ROA

suatu perusahaan sebelum memutuskan melakukan investasi saham supaya dapat mengetahui seberapa banyak yang akan dihasilkan dari total aktiva yang dimilikinya. Semakin tinggi tingkat laba yang diperoleh dari perputaran total aset, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga akan semakin tinggi dan harga saham perusahaan akan semakin meningkat.

Menurut Brigham dan Houston (2006), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. *Leverage* dalam penelitian ini diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). DER mencerminkan kemampuan ekuitas perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka menengah dan jangka panjang. DER menunjukkan hubungan antara jumlah hutang yang dimiliki oleh bank dengan total ekuitasnya.

Menurut Hasnawati (2005), Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Dividen adalah proporsi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya (Sunariyah) dalam Mahendra (2011:7).

Penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Erlangga (2009) menemukan bahwa *return on asset dan debt to equity ratio* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Marlina dan Danica (2009) dengan

menggunakan analisis regresi, menemukan bahwa Cash ratio dan ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun DER tidak berpengaruh. Aryani (2009) menemukan bahwa *Return on Asset* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan namun DER tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian mengenai variabel yang digunakan dalam penelitian ini maka, alasan penggunaan variabel likuiditas adalah untuk melihat bagaimana kaitan likuiditas yang dapat memberikan kemakmuran terhadap pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, untuk dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dapat memberikan sinyal positif bagi investor. Leverage merupakan modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara di dalam perusahaan, dan pada saatnya nanti harus dikembalikan. Kaitan leverage dengan dividen adalah semakin tinggi hutang yang dimiliki, semakin kecil kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya kepada pemegang saham berupa dividen dan semakin buruk penilaian investor terhadap perusahaan.

Alasan menggunakan DPR sebagai variabel moderasi antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan dalam penelitian ini, karena keputusan kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Menurut Brigham dan Gapenski (2006), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

Berdasarkan penjelasan sebelumnya maka dapat dilihat adanya research gap pada penelitian sebelumnya mengenai kebijakan dividen sebagai pemoderasi antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan sebelumnya yang dilakukan oleh Enggar (2009) pada perusahaan manufaktur yang menemukan kebijakan dividen mampu memoderasi kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Berbeda dengan Murtini (2008) yang menemukan kebijakan dividen tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian tentang nilai perusahaan menarik untuk diteliti karena berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya masih ditemukan hasil-hasil penelitian yang hasilnya tidak konsisten antara variabel *dependent* (X) terhadap variabel *independent* (Y) dan variabel moderasi (Z). Penelitian ini tidak hanya untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, namun dalam penelitian ini kebijakan dividen digunakan sebagai variabel moderasi antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Rumusan masalah pada penelitian ini adalah: 1) Apakah *likuiditas, leverage, profitabilitas*, 2) kebijakan dividen memoderasi pengaruh *likuiditas*, 3) kebijakan dividen memoderasi pengaruh *leverage*, dan 4) kebijakan dividen memoderasi *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan ?

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah: 1) untuk mengetahui

signifikansi pengaruh *likuiditas*, *leverage*, *profitabilitas*, 2)kebijakan dividen pada hubungan *likuiditas*,3) kebijakan dividen pada hubungan *leverage* dan 4)kebijakan dividen pada hubungan *profitabilitas* dengan nilai perusahaan.

TELAAH PUSTAKA

Likuiditas

Penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan telah diteliti oleh Siregar (2010) dengan obyek penelitian perusahaan manufaktur periode 2006-2008. Menggunakan teknik *purposive sampling* sampel yang diperoleh 61 perusahaan. Hasil penelitian menemukan secara parsial dan simultan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin melalui harga sahamnya. Dalam penelitian diinterpretasikan nilai koefisien likuiditas adalah negatif yang artinya semakin tinggi likuiditas semakin rendah nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham. Interpretasi menyebutkan hal tersebut terjadi dikarenakan kondisi ekonomi dan persepsi subjektif dari investor. Penelitian Siregar (2010) didukung oleh Ervin (1998) yang menguji relevansi-nilai relatif laba dan arus kas tindakan dalam konteks siklus kehidupan perusahaan. Laba diperkirakan lebih nilai-relevan dalam tahap dewasa. Arus kas diharapkan menjadi nilai relevan secara bertahap ditandai dalam tahap pertumbuhan dan penurunan perusahaan. Hasil penelitian mendukung hipotesis bahwa laba lebih nilai-relevan daripada operasi, investasi atau arus kas pembiayaan dalam tahap siklus kehidupan dewasa. Pada *start-up*

investasi nilai arus kas yang lebih relevan daripada laba dalam tahap pertumbuhan dan penurunan arus kas operasi lebih memiliki nilai-relevant daripada laba. Penelitian Siregar (2010) dan Ervin (1998) didukung oleh Hartini (2010) yang menemukan secara parsial dan simultan likuiditas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Leverage

Penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan telah diteliti oleh Jhohor (2009) meneliti pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek indonesia dengan hasil penelitian secara parsial variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi secara simultan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Jhohor (2009), Hartini (2010) menemukan *leverage* secara parsial dan simultan memiliki pengaruh terhadap harga saham dengan menyimpulkan investor tidak melihat perusahaan dari faktor *leverage*-nya. Hasil penelitian serupa dengan Hartini (2010) di dukung oleh Fitriyanti (2009) dan Siregar (2010) dengan menggunakan uji F dan t menunjukkan bahwa *leverage* secara simultan dan parsial mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas

Penelitian mengenai profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Susilo (2009) meneliti pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang tercermin melalui harga sahamnya pada perusahaan perbankan yang terdaftar pada bursa

efek indonesia tahun 2005-2007. Hasil penelitian menemukan secara parsial dan simultan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut bisa dijelaskan bahwa penilaian prestasi suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan itu untuk menghasilkan laba. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hasil penelitian Susilo (2009) didukung oleh Lestroyini (2008), Fitriyanti (2009) dan Siregar (2010) secara parsial dan simultan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Rob *et al.* (2003) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen tersebut telah diteliti oleh Murtini (2008) obyek penelitian perusahaan manufaktur tahun 2000-2004 dengan sampel 22 perusahaan. Penelitian Murtini (2008) menyatakan likuiditas yang dinilai dari arus kas bebas perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Arus kas bebas mencerminkan kinerja manajemen keuangan dalam mengambil keputusan keuangan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham

sebagai dividen. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Hartini (2010) yang menyatakan terdapat hubungan antara nilai perusahaan dengan pembayaran dividen, arus kas bersih, *leverage* dan *earnings per share* yang diharapkan setiap tahun oleh perusahaan bahwa dividen menunjukkan hal yang pasti berkaitan dengan apresiasi harga saham. Semakin tinggi nilai kesehatan suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) di masa yang akan datang.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen tersebut telah diteliti oleh Hartini (2010) yang menyatakan terdapat hubungan antara nilai perusahaan dengan pembayaran dividen, arus kas bersih, *leverage* dan *earnings per share* yang di harapkan setiap tahun oleh perusahaan bahwa dividen menunjukkan hal yang pasti berkaitan dengan apresiasi harga saham. Semakin tinggi nilai kesehatan suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) di masa yang akan datang.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan ini berkaitan dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan Erlangga (2009) pada perusahaan manufaktur periode 2004-2007 yang terdaftar di BEJ, dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian Erlangga

didukung oleh Wardani (2009), Sembiring (2010), Nova (2010) dan Eugene and Kenneth (1997) menyimpulkan bahwa pengaruh dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Murtini (2008) pada perusahaan manufaktur yang melakukan pembagian dividen minimal 2 tahun berturut-turut pada tahun 2000-2004. Hasil penelitian menemukan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen dengan menyatakan besarnya dividen yang dibagikan pada pemegang saham tidak mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa dividen tidak memiliki kandungan informasi sehingga besarnya dividen tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian Murtini (2008) didukung oleh Hasugian (2008) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh kebijakan dividen secara parsial dan simultan terhadap nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham. Berdasarkan hasil penelitian bahwa kebijakan dividen tidak dapat dipergunakan untuk meramalkan harga saham oleh para investor.

Hipotesis Penelitian

Maka secara keseluruhan hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁ : Likuiditas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
 H₂ : Leverage berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
 H₃ : Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
 H₄ : Likuiditas dengan kebijakan dividen sebagai variable

pemoderasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

- H₅ : Leverage dengan kebijakan dividen sebagai variable pemoderasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
 H₆ : Profitabilitas dengan kebijakan dividen sebagai variable pemoderasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Indriantoro (2002) menyebutkan populasi adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang menjadi karakteristik tertentu. Proses pengambilan sampel dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Perbankan umum konvensional, asuransi dan lembaga keuangan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.
2. Emiten membagikan dividen selama periode pengamatan
3. Langkah selanjutnya adalah melakukan penyeleksian dengan mempertimbangkan ketersediaan data, bank-bank menerbitkan laporan keuangan dan variabel penelitian yang tersedia pada laporan keuangan.

Populasi penelitian ini adalah 56 perusahaan, namun berdasarkan kriteria tersebut di atas ada 24 (tiga puluh empat) perusahaan.

Data yang diperlukan dalam penelitian ini yaitu dengan melakukan penelitian dengan menggunakan data yang tersedia di ICMD dan www.idx.com. Jenis dan sumber data yang penulis teliti berupa data sekunder yang diperoleh dengan cara melakukan penelitian berupa :

- a. Ringkasan laporan keuangan tahunan dan data lainnya.

b. *Company Profile* yang berisikan laporan keuangan tahunan, sejarah singkat masing-masing bank.

Sedangkan sumber data untuk penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan dan *company profile* bank konvensional yang terdaftar di BEI tahun 2011 hingga tahun 2013.

Operasionalisasi Variabel

1. Nilai Perusahaan (Variabel Dependen/Y)

Price to Book Value merupakan rasio untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung PBV adalah (Darmadji, 2001: 141) :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Ekuitas}}$$

2) Variabel Independen

a) Likuiditas (X1)

LDR diukur dengan membandingkan antara, jumlah perbiayaan yang diberikan dengan jumlah dana yang dihimpun oleh bank untuk pembiayaan. Rumusnya adalah :

$$LDR = \frac{\text{Pembiayaan yang diberikan}}{\text{Total Deposit}}$$

b) *Leverage* (X2)

Debt to Equity Ratio (DER) menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Robbert Ang (1997) menyatakan bahwa DER dapat dihitung dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

c) Profitabilitas (X3)

Return On Asset (ROA) untuk mengukur profitabilitas bank yang bersangkutan, dengan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

3) Variabel Pemoderasi (Kebijakan Dividen/Z)

Kebijakan dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

Pengujian Kualitas Data

1. Uji Normalitas Data

Alat untuk menguji distribusi normal data adalah grafik *Normal Probability Plot*. Jika ada variabel yang tidak berdistribusi normal atau tidak membentuk hubungan yang linear, maka akan diatasi dengan menambah data, menghilangkan data yang menyebabkan data tidak berdistribusi normal atau mentransformasikan variabel tersebut dengan cara akar kuadrat atau logaritma natural dan kemudian diuji ulang hingga data dapat menghasilkan hasil uji yang memenuhi syarat.

2. Pengujian Asumsi Klasik

1. Multikolinearitas

Suatu model regresi mengandung Multikolinearitas jika ada hubungan yang sempurna antara variabel independen atau terdapat korelasi linear. Konsekuensinya adalah bahwa kesalahan standar estimasi akan cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel independen. Tingkat signifikan yang digunakan untuk menolak hipotesis nol akan semakin besar. Sehingga model regresi yang diperoleh tidak valid untuk menaksir hilai variabel independen. Suatu variabel dikatakan

memiliki kolinearitas yang tinggi apabila memiliki VIF yang lebih besar dari 1, atau memiliki torelance yang cenderung mendekati 0. Suatu model dikatakan bebas dari multikolinearitas jika angka VIF disekitar angka 1 dan mempunyai angka torelance mendekati 1.

2. Autokorelasi (Durbin Watson)

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dengan mendeteksi besaran Durbin-Watson. Uji auto korelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode t-1. Jika terjadi korelasi maka terdapat masalah autokorelasi.

3. Heterokedastisitas

Dalam penelitian ini digunakan scatterplot untuk melihat adanya heteroskedastisitas. Dengan menggunakan scatterplot, heteroskedastisitas dapat dideteksi bila scatterplot menunjukkan adanya pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur. Jika scatterplot tidak membentuk suatu pola tertentu berarti tidak terdapat heteroskedastisitas.

Teknis Analisa Data

Penggunaan metode, regresi linier berganda ini adalah untuk menguji hipotesis yang menyatakan bahwa diduga ada pengaruh variabel independen LDR, DER, ROA terhadap variable dependen yaitu nilai perusahaan (PBV) dengan DPR sebagai variabel pemoderasi baik secara bersama-sama, (simultan) maupun secara, individual (parsial). Model Persamaan *Multiple Regression Analysis* untuk penelitian

ini adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_1Z + b_2Z + b_3Z + e_i$$

Y = Nilai perusahaan

a = Konstanta

b1-b3 = Koefisien regresi

X₁ = Likuiditas (LDR)

X₂ = Leverage (DER)

X₃ = Profitabilitas (ROA)

Z = Kebijakan dividen (Pemoderasi)

X₁Z=Interaksi antara likuiditas dengan kebijakan dividen

X₂Z=Interaksi antara leverage dengan kebijakan dividen

X₃Z=Interaksi antara profitabilitas dengan kebijakan dividen

e_i = *Error Term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan alat uji statistik, yaitu :

1. Pengujian Signifikansi Variabel Secara Parsial (Uji t).

Nilai t-hitung masing-masing variabel bebas dibandingkan dengan nilai tabel pada taraf nyata 5 %, dimana ketentuan pengujiannya adalah :

- Jika t-hitung > t-tabel maka Ho ditolak dan Hi diterima, yang artinya variabel bebas tersebut secara individual berpengaruh terhadap variabel terikat.
- Jika t-hitung < t-tabel maka Ho diterima dan Hi ditolak, yang artinya variable bebas tersebut secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

2. Goodness of fit (R²).

Koefisien determinasi mengukur sejauh kemampuan model dapat menerangkan variasi variabel

dependen. Karena R^2 mempunyai kelemahan yaitu bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model maka digunakan Adjusted R^2 . Makin besar Adjusted R^2 , maka makin besar tingkat variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengujian Normalitas Data

Pengujian normalitas data secara analisis statistik dilakukan dengan menggunakan grafik normalitas, dapat dilihat dari grafik yang menunjukkan pola linier.

Hasil Pengujian Asumsi Klasik

1. Hasil Pengujian Multikoleniaritas

Uji *multikoleniaritas* dihitung melalui program SPSS. Nilai VIF yang ada mempunyai nilai di atas angka 1 dan dibawah angka 10 atau memiliki angka tolerance yang melebihi angka 0,01 dan tidak melebihi angka 1.

2. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Pengujian terhadap heteroskedastisitas dilakukan dengan mengamati gambar *scatter plot*. Dari gambar *scatter plot* dapat dilihat bahwa titik pada gambar di atas tidak membentuk suatu pola tertentu dan memiliki pola yang menyebar. Dimana hal ini mengindikasikan bahwa model tersebut tidak terdapat heteroskedastisitas.

3. Hasil Pengujian Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah ada masalah *autokorelasi* pada persamaan regresi

linear berganda. Pengujian dilakukan melalui uji Durbin Watson. Dari hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai d hitung sebesar = 2,242.

Pembahasan

1. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Adapun pengaruh-pengaruh tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_{1M} + e$$

$$Y = a + b_3X_2 + b_4X_{2M} + e$$

$$Y = a + b_5X_3 + b_6X_{3M} + e$$

Maka didapatkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 0.752 + 0.616X_1 + 0.614X_{1M}$$

$$Y = 0.752 - 2.673X_2 + 3,140X_{2M}$$

$$Y = 0.752 + 1.690X_3 - 1,457X_{3M}$$

Dari persamaan regresi tersebut, terlihat bahwa nilai variabel terikat (Y) akan ditentukan oleh variabel bebas (X_1 , X_2 , X_3 dan X_4).

1. Apabila variabel X_1 , X_2 , X_3 dan X_{1M} , X_{2M} , X_{3M} adalah konstan atau 0 (nol). Maka nilai dari variabel nilai perusahaan menjadi 0,752 artinya setiap peningkatan pada LDR, DER, ROA dan Moderasi LDR, Moderasi DER dan Moderasi ROA sebesar 1 satuan akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,752.

2. Peningkatan pada LDR (X_1) sebesar 1 satuan, akan menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan sebesar 0,616 satuan dengan asumsi X_2 , X_3 , dan X_{1M} , X_{2M} dan X_{3M} tetap.

3. Peningkatan pada DER (X_2) sebesar 1 satuan, akan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan sebesar 2,673 satuan dengan asumsi X_1 , X_3 , X_4 , X_{1M} , X_{2M} dan X_{3M} tetap.

4. Setiap peningkatan pada ROA (X_3) sebesar 1 satuan, akan menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan sebesar 1.690 satuan dengan asumsi X_1 , X_2 , dan X_4 serta X_{1M} , X_{2M} dan X_{3M} tetap.
5. Peningkatan pada LDR yang dimoderasi Kebijakan Dividen (X_{1M}) sebesar 1 satuan, akan menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan sebesar 0,614 satuan dengan asumsi X_1 , X_2 , X_3 , dan X_{2M} dan X_{3M} tetap.
6. Peningkatan pada DER yang dimoderasi Kebijakan Dividen (X_{2M}) sebesar 1 satuan, akan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan sebesar 3,140 satuan dengan asumsi X_1 , X_2 , X_{1M} , dan X_{3M} tetap.
7. Setiap peningkatan pada ROA yang dimoderasi Kebijakan Dividen (X_{3M}) sebesar 1 satuan, akan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan sebesar 1.457 satuan dengan asumsi X_1 , X_2 , dan X_4 serta X_{1M} , X_{2M} tetap.

Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan pengujian tentang kelayakan suatu penelitian dengan menggunakan hasil pengujian SPSS. Koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut ini hasil pengujian anova dapat dilihat pada tabel 4.5:

Tabel 1
Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

| R Square | Adj. Square |
|----------|-------------|
| 0.694 | 0,443 |

Sumber : Data Olahan, 2015

Berdasarkan tabel 1. dapat dilihat bahwa nilai Adj. R Square adalah sebesar 0,443. Artinya variable LDR, DER, dan ROA serta Moderasi Dividen hanya mampu menjelaskan nilai perusahaan sebesar 0,443 atau 44,30%. Hal ini berarti nilai perusahaan perbankan dijelaskan oleh variabel LDR, DER, ROA dan Moderasi Kebijakan deviden sebesar 44,3%. Sementara sekitar 55,7% ditentukan oleh variabel lain seperti *Size*, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, Set Pertumbuhan Investasi, dan lain-lain. Tingkat R^2 yang diperoleh rendah, hal ini disebabkan karena dari 6 variabel yang diteliti ternyata hanya tiga variabel berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dan pengaruhnya juga kecil.

Selanjutnya nilai R diperoleh sebesar 0,694 artinya hubungan antara nilai perusahaan dengan LDR, DER, ROA dan Moderasi Kebijakan Dividen sebesar 0,694 yang berkategori pengaruh atau hubungannya sedang dan positif.

Pengujian Secara Parsial (Uji-t)

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan program SPSS, maka diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 2
Hasil Perhitungan Secara Parsial (Uji-t)

| Variabel Penelitian | t-hitung | t-tabel | Sig |
|-------------------------|----------|---------|-------|
| LDR | 2,028 | 1.989 | 0.046 |
| DER | -1,670 | 1.989 | 0.099 |
| ROA | 2.015 | 1.989 | 0.047 |
| LDR dimoderasi Dividen | 2.033 | 1.989 | 0.045 |
| DER dimoderasi Dividen | 1.957 | 1.989 | 0.054 |
| ROA dimode rasi Dividen | -1.762 | 1.989 | 0.082 |

Sumber : Data Olahan

Untuk menentukan besarnya nilai t-tabel, dilakukan berdasarkan perhitungan sebagai berikut:

$$df = (\alpha/2; n-k) \\ = (0,05/2; 88-6) = (0,025; 82)$$

Berdasarkan tabel distribusi t untuk (0,025; 82) = 1,989 dengan demikian nilai t-tabel adalah 1,989.

1. Pengaruh *Loan to Deposit Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Nilai t hitung variabel LDR adalah 2,028 dan t tabel adalah 1,989 sedangkan nilai signifikansi sebesar 0,046. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa :

t hitung < t tabel dan P value > α , maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Semakin tinggi likuiditas semakin rendah nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham. Interpretasi menyebutkan hal tersebut terjadi dikarenakan kondisi ekonomi dan persepsi subjektif dari investor. Penelitian Siregar (2010) didukung oleh Ervin (1998) yang menguji relevansi-nilai relatif laba dan arus kas tindakan dalam konteks siklus kehidupan perusahaan. Laba diperkirakan lebih nilai-relevan dalam tahap dewasa. Arus kas diharapkan menjadi nilai relevan secara bertahap ditandai dalam tahap pertumbuhan dan penurunan perusahaan. Hasil penelitian mendukung hipotesis bahwa laba lebih nilai-relevan daripada operasi, investasi atau arus kas pembiayaan dalam tahap siklus kehidupan dewasa. Pada *start-up* investasi nilai arus kas yang lebih relevan daripada laba dalam tahap pertumbuhan dan penurunan arus kas operasi lebih memiliki nilai-relevant daripada laba. Penelitian Siregar (2010) dan Ervin (1998) didukung oleh Hartini (2010) yang menemukan secara parsial likuiditas memiliki

pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Diterimanya hipotesis pertama ini karena pada perusahaan perbankan likuiditas merupakan salah satu masalah utama yang harus diperhatikan demi kelangsung hidup perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Hartoyo (2008).

2. Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengolahan data menunjukkan bahwa t hitung variabel DER adalah -1,670 dan t tabel adalah 1,989 sedangkan nilai signifikansi sebesar 0,099. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa: t hitung < t tabel dan P value > α , maka H_0 diterima dan H_2 ditolak.

Hal ini berarti DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap perubahan nilai perusahaan. Sehingga hipotesis kedua (H_2) tidak dapat dibuktikan. Penggunaan hutang yang semakin tinggi akan memberikan manfaat berupa penghematan pembayaran pajak dan meningkatkan keuntungan per lembar saham yang akan diterima *shareholder*. Selain keuntungan, dampak negatif juga dapat ditimbulkan dari hutang yang terlalu tinggi adalah risiko gagal bayar akibat dari biaya bunga dan pokok utang yang tinggi melampaui dari manfaat yang diberikan dari utang tersebut sehingga dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Marlina dan Danica (2009) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun sejalan dengan Erlangga (2009) yang menyatakan DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh Return on Asset terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan SPSS untuk variabel independen struktur modal: t hitung $>$ t tabel dan P value $<$ α , maka H_0 ditolak dan H_3 diterima.

Hal ini berarti kinerja keuangan memiliki pengaruh signifikan terhadap perubahan nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga (H_3) dapat dibuktikan. Menurut Hardiningsih (2011) kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti perusahaan yang memiliki kinerja baik dalam mengelola asetnya mampu menghasilkan profitabilitas tinggi dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang semakin tinggi.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Erlangga (2009) dan penelitian Antari dan Dana (2012) bahwa ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang menyatakan bahwa ROA memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Loan to Deposit Ratio yang Dimoderasi Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengolahan data menunjukkan bahwa t hitung variabel LDR adalah 2,033 dan t tabel adalah 1,989 sedangkan nilai signifikansi sebesar 0,045. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa : t hitung $<$ t tabel dan P value $>$ α , maka H_0 diterima dan H_4 diterima.

Diterimanya hipotesis keempat ini karena pada perusahaan perbankan likuiditas yang dimoderasi kebijakan dividen merupakan salah satu masalah utama yang harus diperhatikan demi kelangsung hidup perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Murtini (2008) menyatakan

likuiditas yang dinilai dari arus kas bebas perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Arus kas bebas mencerminkan kinerja manajemen keuangan dalam mengambil keputusan keuangan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen.

Pengaruh Debt to Equity Ratio yang Dimoderasi Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengolahan data menunjukkan bahwa t hitung variabel DER dengan moderasi kebijakan dividen adalah 1,957 dan t tabel adalah 1,989 sedangkan nilai signifikansi sebesar 0,054. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa : t hitung $<$ t tabel P value $>$ α , maka H_0 diterima dan H_5 ditolak.

Hal ini berarti DER dengan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap perubahan nilai perusahaan. Sehingga hipotesis kelima (H_5) tidak dapat dibuktikan.

Penelitian ini tidak sejalan dengan Nugroho (2004) dan Lestari (2009) namun sejalan dengan penelitian Aryani (2009).

Pengaruh Return on Asset yang Dimoderasi Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan SPSS untuk variabel independen adalah : t hitung $>$ t tabel dan P value $<$ α , maka H_0 diterima dan H_6 ditolak.

Hal ini berarti kinerja keuangan yang dimoderasi kebijakan dividen

memiliki pengaruh signifikan terhadap perubahan nilai perusahaan, sehingga hipotesis keenam (H_6) tidak dapat dibuktikan. Kinerja keuangan (ROA) yang dimoderasi kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti perusahaan yang memiliki kinerja baik dalam mengelola assetnya mampu menghasilkan profitabilitas tinggi dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang semakin tinggi, yang artinya penggunaan dana eksternal dapat dikurangi dengan perusahaan memiliki dana internal yang lebih karena memiliki profitabilitas yang tinggi, sehingga para pemegang saham memperoleh keuntungan berupa dividen dari laba yang dihasilkan dan mengurangi kewajiban perusahaan untuk membayar bunga (Hardiningsih, 2011).

Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Erlangga (2009) dan penelitian Antari dan Dana (2012) bahwa ROA dengan moderasi kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang menyatakan bahwa ROA dengan moderasi kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

1. Loan to Deposit Ratio (LDR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. *Debt to Equity Ratio (DER)* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Return on Asset berpengaruh signifikan terhadap nilai

perusahaan pada perusahaan perbankan.

4. Loan to Deposit Ratio (LDR) yang dimoderasi kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. *Debt to Equity Ratio (DER)* yang dimoderasi kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Return on Asset yang dimoderasi kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan.

Saran

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya mengamati kondisi selama lebih dari 4 (empat) tahun pengamatan, sehingga hasil perhitungan dapat menggambarkan kondisi yang sebenarnya (terjadi bias).
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan variabel independen selain *loan to deposit ratio* (likuiditas), *debt to equity ratio*, *return on asset* dan kinerja keuangan, misalnya *size*, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, set pertumbuhan investasi, kepemilikan manajerial dan dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Aryani, Anni, Agraheni Niken Susanti, Rahmawati, 2009. *Analisis Pengaruh Corporate Governance Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. Simposium Nasional Keuangan I Tahun 2010.*

- Brigham, Eugene F. and Joel F Houston, 2006, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Penerbit Erlangga
- Erlangga, Enggar. 2009. *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR, Good Corporate Governance, dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi, Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammdiyah Yogyakarta.
- Harahap, Sofyan Syafri, 2004, *Analisis Laporan Kritis Keuangan*, Jakarta, Rajawali Grafindo
- Hartoyo, Iin Hastuti. 2008. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio perusahaan Manufaktur di BEI 2005-2007. Tesis*. Program Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang tidak dipublikasikan.
- Lestari, Anggraeni Ayu. 2009. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Sahamnya Aktif Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Gunadarma.
- Mahendra, Alfredo, Dj, 2011, *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*, Tesis, Universitas Udayana, Bali
- Marlina, L dan Danica, C. 2009. "Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio". Departemen Pengajar FE USU. *Jurnal Manajemen Bisnis* Vol.2.
- Murtini, Umi. 2008. Pengaruh Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi*. Vol 4, No 1 Februari 2008
- Wardani, Elisa. 2009. *Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Muhammadiyah Surakarta, Fakultas Ekonomi Akuntansi.(online).(<http://etd.eprints.ums.ac.id/5251/>)